

## 欧盟可持续金融制度体系的发展演进及启示借鉴\*

刘蔚\*\*

**摘要:** 欧盟是全球气候治理的主要推动者之一。为引导资本流向可持续领域,助力实现 2050 年气候中和目标,欧盟建立了较为完整的可持续金融制度体系,在全球处于领先地位。然而近期,提升欧盟竞争力的现实需求对简化现有监管框架提出了迫切要求。借鉴欧盟可持续金融制度体系的发展演进历程,我国资本市场绿色金融制度体系建设应坚持系统思维、稳中求进,在充分考虑相称性原则的基础上逐步填补制度空白,保障绿色金融体系持续健康发展。

**关键词:** 欧盟 可持续金融 可持续信息披露  
可持续投资 相称性原则

欧盟是全球气候治理的主要推动者之一。为引导资本流向可持续领域,助力欧盟实现 2050 年气候中和目标,欧盟可持续金融制度体系在过去近十年间发展迅速,已在全球处于领先地位。然而近期,提升欧盟竞争力的现实需求对简化监管框架提出了迫切

---

\* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

\*\* 现任职于上海证券交易所研究所。

要求,欧盟因此在 2025 年 2 月发布首个《综合简化法案》( *Omnibus I* ) 提案(以下简称“综合提案”),涵盖多项简化举措。<sup>[1]</sup> 本文旨在总结欧盟可持续金融制度体系的构建背景、主要特点及当前面临的挑战与应对,为我国资本市场绿色金融制度体系建设提供借鉴。

## 一、欧盟可持续金融制度体系的构建背景

由于欧盟成员国普遍面临传统能源匮乏和地理区位带来的气候风险的影响,可持续发展以及向低碳、循环经济转型是保障欧盟经济长期竞争力的关键,一直以来也是欧盟委员会的优先事项。欧盟因此自上而下系统推进可持续金融制度体系建设。

2016 年底,欧盟委员会任命可持续金融高级别专家组,并基于专家组建议于 2018 年 3 月发布首份可持续金融战略——《为可持续增长融资行动计划》<sup>[2]</sup>。该计划旨在引导资本流向更可持续的经济领域,将可持续性纳入风险管理主流,促进透明度和长期主义,通过布局欧盟可持续活动分类系统等 10 项具体行动,为欧盟可持续金融体系奠定了重要基础。

2019 年 12 月,欧盟委员会推出《欧洲绿色新政》<sup>[3]</sup>,目标是使欧盟到 2050 年实现温室气体净零排放。这一目标随后被写入欧洲《气候法》。《欧洲绿色新政》提出了关键政策和措施的路线图,并指出欧盟作为全球最大的单一市场,可以制定适用于全球价值链的标准,发展“绿色协议外交”,成为气候治理的全球领导者。为实现 2050 年气候中和目标,《气候法》设定了到 2030 年净温室气体排放量相较 1990 年的水平至少减少 55% 的中期目标,并配套“适应 55”(“Fit for 55”)一揽子立法措施。

基于 2018 年行动计划,欧盟在短短几年内在可持续金融制度框架

---

[1] See [https://commission.europa.eu/publications/omnibus-i\\_en](https://commission.europa.eu/publications/omnibus-i_en), visited Aug 4, 2025.

[2] See Action Plan: Financing Sustainable Growth, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>, visited August 4, 2025.

[3] See The European Green Deal, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019DC0640>, visited August 4, 2025.

构建方面取得重大进展,基本形成了以可持续活动分类系统为基础支撑、以可持续信息披露为透明度保障、以可持续投资工具为市场驱动的三大支柱体系。为完成并巩固欧盟可持续金融框架,使其更具可行性和连续性,欧盟委员会于2021年7月发布了第二份可持续金融战略——《向可持续经济转型的融资战略》〔4〕,确定了需要采取更多行动的四个领域,包括转型融资、包容性、金融部门的韧性及全球雄心。欧盟定期评估战略实施进展,并通过广泛征询利益相关方意见,持续完善制度体系。

## 二、欧盟可持续金融制度体系的架构与特点

欧盟可持续金融制度框架以可持续性经济活动分类、可持续信息披露和可持续投资工具为三大支柱,通过企业价值链和可持续投资链的延伸,构建了较为完整的可持续生态。其主要立法类型包括条例(regulation)、指令(directive)和授权法案(delegated act)〔5〕等。

### (一) 欧盟分类法为可持续金融议程设定通用语言

欧盟分类法(EU Taxonomy)是对可持续性经济活动的通用分类体系,是欧盟可持续金融体系的基础支柱,旨在创设欧盟“绿色清单”。2020年6月,欧盟通过了《分类法条例》(Taxonomy Regulation)〔6〕,确立了欧盟分类法的法制基础,通过制定识别环境可持续性经济活动的标准,使投资者能够对其投资的环境可持续性影响形成共识,从而防范“漂绿”行为。

欧盟分类法设定了六大环境目标,即减缓气候变化、适应气候变化、可持续利用和保护水及海洋资源、向循环经济转型、污染防控以及保护

---

〔4〕 See Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52021DC0390>, visited August 4, 2025.

〔5〕 “条例”对所有成员国具有约束力,在整个欧盟范围内全面适用。“指令”设定了各成员国必须实现的目标,由各国自行制定关于如何实现这些目标的本国法律。“授权法案”则为由欧盟理事会和议会授权、欧盟委员会通过的非立法性法案,用于修订立法中不太重要的部分。

〔6〕 See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>, visited Aug 4, 2025.

和恢复生物多样性及生态系统。一项经济活动若被认定为环境可持续性活动,应当至少对六项目标之一做出重大贡献,未对任何目标造成重大损害,满足最低社会保障措施,并且符合具体的技术筛选标准。

根据《分类法条例》,欧盟委员会必须通过授权法案和执行法案,为每一项环境目标制定技术筛选标准,从而形成实际的环境可持续活动清单。2021年,欧盟发布《分类法气候授权法案》<sup>[7]</sup>,为可对减缓或适应气候变化做出重大贡献的101项经济活动引入了技术筛选标准,缓解气候变化方面的经济活动占欧盟温室气体排放量的三分之二以上。2023年发布的《分类法环境授权法案》<sup>[8]</sup>则进一步扩大了可持续性经济活动的范围,为其他四个环境目标下的经济活动界定了标准。截至2025年2月,2021年《分类法气候授权法案》、2022年《补充气候授权法案》、2023年对《分类法气候授权法案》的修订以及《分类法环境授权法案》所涵盖的可持续性经济活动的总数已超过150项,涵盖16个不同行业。<sup>[9]</sup>

## (二) 基于双重重要性和相称性原则建立信息披露制度体系

欧盟可持续信息披露制度是欧盟可持续金融体系的第二大支柱,主要包括规制大型企业和上市中小企业的《企业可持续发展报告指令》(Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD,以下简称《报告指令》)及规制金融市场参与者和金融顾问的《可持续金融披露条例》(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR,以下简称《披露条例》)等,旨在提升有关环境、社会、治理(ESG)的影响、风险和机遇的透明度。披露规则采用双重重要性原则,即整合具有财务重要性的可持续性风险和机遇,以及企业产生的可持续性重要影响。同时,规则也从一定程度上考虑了报告要求对各类企业,特别是对中小企业的相称性。

[7] See Taxonomy Climate Delegated Act <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32021R2139>, visited Aug 4, 2025.

[8] See Taxonomy Environmental Delegated Act <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R2486>, visited Aug 4, 2025.

[9] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52025SC0080>, visited Aug 4, 2025.

《报告指令》于2022年12月正式发布,<sup>[10]</sup>取代了欧盟2014年发布的《非财务报告指令》(*Non-Financial Reporting Directive*, NFRD)。其披露主体范围从原先超过500人的大型企业,扩大到欧盟境内所有大型企业、上市中小企业(不含微型企业)<sup>[11]</sup>及符合条件的其他国家企业<sup>[12]</sup>,披露主体数量从原先的约1.17万家增至超过4.9万家。该指令根据披露主体分阶段实施:500人以上的大型企业、其他大型企业和中小企业将分别于2024财年、2025财年和2026财年适用,其他国企业将于2028财年适用。

《报告指令》规定,企业须依据可持续发展报告标准披露可持续发展信息,并满足相关鉴证要求。《报告指令》对于报告鉴证的要求采用从有限保证(*limited assurance*)逐步过渡到合理保证(*reasonable assurance*)的做法,有助于可持续发展信息鉴证市场和企业报告实践的逐步发展。随后,欧盟于2023年7月通过《欧洲可持续发展报告标准》(*European Sustainability Reporting Standard*, ESRS,以下简称《报告标准》),确保企业报告的可持续发展信息具有可比性和可靠性。

《披露条例》于2021年3月正式生效,要求金融市场参与者和金融顾问向终端投资者披露其投资产品、活动和流程的可持续性风险和影响,从金融机构实体层面和金融产品层面规范了可持续性相关的披露义务。<sup>[13]</sup>

---

[10] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>, visited Aug 4, 2025.

[11] 根据《会计指令》(*Accounting Directive*, DIRECTIVE 2013/34/EU, see <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02013L0034-20240528>, visited Aug 4, 2025),大型企业指在资产负债表日至少超过以下三项标准中两项限额的企业:(a)资产负债表总计2,500万欧元;(b)净营业额5,000万欧元;(c)财政年度平均员工人数250人;微型企业指在资产负债表日至少不超过以下三项标准中两项限额的企业:(a)资产负债表总计45万欧元;(b)净营业额90万欧元;(c)财政年度平均员工人数10人;其余为中小企业。

[12] 根据《会计指令》,如果其他国企业在欧盟境内连续两个财政年度的净营业额均超过1.5亿欧元,且其在欧盟境内拥有受《会计指令》第19a/29a条约束的子公司;或者无此类子公司的情况下,其在欧盟境内的分支机构上一财政年度的净营业额超过4,000万欧元,该子公司或分支机构须发布母公司集团层面的可持续发展信息。

[13] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088>, visited Aug 4, 2025.

《披露条例》第8条和第9条分别对促进环境或社会特征的金融产品(市场俗称“浅绿”产品)和以可持续投资为目标的金融产品(市场俗称“深绿”产品)提出了额外的披露要求,包括披露与分类法的一致性。《披露条例》第9条对“深绿”产品的严格披露要求导致条例生效后欧洲市场发生大规模的基金重新分类,大量“深绿”产品调整为“浅绿”产品。重新分类在2022年第四季度达到顶峰<sup>[14]</sup>。

2023年1月,《披露条例》监管技术标准实施,明确了需披露信息的呈现方式和内容细节,提高了可持续性信息的质量和可比性。

此外,根据《分类法条例》第8条,依据《报告指令》进行报告的企业还需公布其经济活动是否符合欧盟分类法。《分类法披露授权法案》为此设定了关键绩效指标:非金融企业需报告其营业额、资本和运营支出与分类法的一致性;金融企业则需报告其投资和管理资产与欧盟分类法一致的比例。披露结果显示,2022至2023财年,符合分类法的营业额增长了25%,资本支出增长了34%。<sup>[15]</sup>

### (三) 聚焦气候基准和绿债标准规范可持续投资工具

作为欧盟可持续金融体系的第三大支柱,投资工具的基准和标准旨在支持金融市场参与者将其投资策略与欧盟气候和环境目标保持一致。

欧盟气候基准包括欧盟气候转型基准(Climate Transition Benchmark, CTB)和巴黎协定对齐基准(Paris-aligned Benchmark, PAB),依据欧盟《基准条例》(*Benchmarks Regulation*, BMR, 2019年12月修订)推出。<sup>[16]</sup>其具体方法以2020年7月发布的《气候基准授权条例》为依据,<sup>[17]</sup>遵循该条例规定的以脱碳轨迹和活动排除为重点的最低技术要求。两项基准相对于其母基准,对温室气体密集型资产的风险敞口均有一定降幅,但巴黎协定对齐基准要求更为严格,其基准投资组合的碳排放与《巴黎

[14] Morningstar Sustainalytics, SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q2 2024 in Review, July 25, 2024.

[15] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52025SC0080>, visited Aug 4, 2025.

[16] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2089>, visited Aug 4, 2025.

[17] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1818>, visited Aug 4, 2025.

协定》目标一致,温室气体强度或绝对温室气体排放应比可投资领域的温室气体强度或绝对温室气体排放至少低 50%,且须排除对《分类法条例》中规定的一个或多个环境目标造成重大损害的公司。欧盟气候转型基准的温室气体基准降幅则至少为 30%。

作为投资组合遵循脱碳路径的可靠工具,欧盟气候基准与向气候适应型经济转型的目标一致,自推出以来得到市场的广泛认可。2023 年参考欧盟气候基准的金融产品规模估计已达 1,160 亿欧元。<sup>[18]</sup>

《欧洲绿色债券标准》(*European Green Bond Standard, EuGBS*)<sup>[19]</sup>于 2023 年 11 月正式发布,是一项自愿但比较严格的标准,旨在提升绿色债券市场透明度和可比性。该标准要求,至少 85%的债券筹集资金需投向符合欧盟分类法要求及技术筛选标准的经济活动,同时对尚未被分类法涵盖的行业及特定活动保留一定空间。发行人应在发行前披露绿色债券情况说明书,在发行后披露资金分配报告,并在募集资金使用完毕后发布经外部审查的影响力报告。满足标准条件的债券能够在欧盟范围内使用“欧洲绿色债券”标签。

#### (四) 从点到链全面布局可持续金融生态体系

除了构建上述三大支柱,欧盟还通过企业价值链和可持续投资链、可持续信息平台和国际合作平台等方面的制度建设,全面布局可持续金融生态体系。

企业价值链方面,《企业可持续发展尽职调查指令》(*Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD*,以下简称《尽调指令》)<sup>[20]</sup>于 2024 年 7 月生效,旨在强化企业在全球供应链中的可持续发展责任。《尽调指令》规定了企业的尽职调查义务,要求企业识别、预防、减轻、消除及补救对环境和社会的不利影响,涵盖公司自身运营、子公司运营及其活动链,实质上将欧盟的可持续披露要求通过全球供应链向外延伸。该指令采用基于风险的方法,允许公司根据影响的可能性和严重程度采

[18] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023SC0209>, visited Aug 4, 2025.

[19] See <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32023R2631>, visited Aug 4, 2025.

[20] See <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1760/oj>, visited Aug 4, 2025.

取相称的措施。根据该指令,公司应每年报告其尽调政策和工作,制定并实施缓解气候变化的转型计划。违反《尽调指令》的企业可能面临不低于全球净营业额 5% 的罚款。

《尽调指令》适用于超大型公司<sup>[21]</sup>,将分三个阶段实施<sup>[22]</sup>,预计将适用于约 6,000 家大型欧盟公司和 900 家非欧盟公司。

可持续投资链方面,欧盟主要立法举措包括:一是于 2017 年修订《股东权利指令》(*Shareholder Rights Directive II*, SRD II),<sup>[23]</sup>鼓励股东参与上市公司 ESG 治理,要求机构投资者披露参与政策、实施情况及效果;二是于 2021 年修订《金融工具市场指令》(*MiFID II*)的相关授权条例,<sup>[24]</sup>将零售投资者的可持续性偏好纳入投资建议,使分销商能够基于金融产品根据《披露条例》提供的可持续性信息匹配零售投资者的可持续性要求;三是于 2024 年 12 月发布《关于 ESG 评级活动透明度和诚信的条例》,<sup>[25]</sup>旨在通过规范 ESG 评级机构运营,增强 ESG 评级的可靠性和可比性,打通 ESG 信息披露与可持续投资产品链接。

信息平台建设方面,欧盟于 2023 年 12 月发布《欧洲单一接入点条例》(*European Single Access Point*, ESAP),<sup>[26]</sup>旨在创建集中获取金融服务、资本市场和可持续性相关公开信息的数字平台。该条例明确了数字平台的建设时间表、信息要求、信息收集机构职责、信息访问规则等具体内容。

国际合作方面,欧盟委员会与包括中国在内的 7 个国家于 2019 年

---

[21] 员工超过 1,000 人且全球净营业额超过 4.5 亿欧元的欧盟公司(或在欧盟产生超过 4.5 亿欧元营业额的非欧盟公司),或集团合并基础上达到这些门槛的最终母公司。

[22] 从 2027 年 7 月 26 日起,适用于员工超过 5,000 人且年度全球净营业额超过 15 亿欧元的公司,以及在欧盟产生超过 15 亿欧元净营业额的非欧盟公司;从 2028 年 7 月 26 日起,适用于员工超过 3,000 人且净营业额超过 9 亿欧元的欧盟公司,以及在欧盟产生超过 9 亿欧元净营业额的非欧盟公司;从 2029 年 7 月 26 日起,适用于所有其他规定范围内的公司。

[23] See <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/828/oj/eng>, visited Aug 4, 2025.

[24] See [https://eur-lex.europa.eu/eli/reg\\_del/2021/1253/oj/eng](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2021/1253/oj/eng), visited Aug 4, 2025.

[25] See <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj/eng>, visited Aug 4, 2025.

[26] See [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202302859](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302859), visited Aug 4, 2025.

10月发起国际可持续金融平台。<sup>[27]</sup>该平台基于中国《绿色债券支持项目目录》和欧盟《分类法气候授权法案》发布了中欧《共同分类目录》,涵盖双方共同认可的、对减缓气候变化具有重大贡献的经济活动。

### 三、欧盟可持续金融体系面临的挑战与应对

欧盟可持续金融制度体系的构建使欧盟走在全球可持续金融监管前沿,对欧洲绿色转型、长期竞争力和供应链韧性产生了积极影响。与此同时,快速引进的平行义务已形成了复杂的监管框架,法规的一致性和可用性等方面存在诸多问题,部分企业面临过大的行政负担和合规挑战。欧盟因此开始在可持续转型雄心和竞争力现实之间探寻新的平衡点。

#### (一) 欧盟可持续金融制度体系面临的挑战

欧洲拥有诸多经济优势,但生产力增长持续滞后是其长期存在的结构性弱点。以多项指标衡量,<sup>[28]</sup>欧美之间GDP差距不断扩大。欧洲产业缺乏创新活力,陷入“中等技术陷阱”。在俄乌战争导致能源价格高企、地缘政治稳定性下降、贸易紧张局势加剧的多重压力下,欧洲经济正逐渐失去增长引擎。

监管负担被视为削弱欧盟竞争力和造成市场准入障碍的主要因素<sup>[29]</sup>之一。欧盟不仅法规存量巨大,法规增速也比其他可比经济体更快<sup>[30]</sup>。

---

[27] 目前,该平台已有20个成员,经济体量合计占全球GDP的54%。See [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en), visited Aug 4, 2025.

[28] 按不变价格计算的GDP,欧盟与美国的差距从2002年的17%扩大到2023年的30%;按不变购买力平价价格计算的GDP,欧美的差距在2023年扩大到12%。See *The Future of European Competitiveness*, [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report\\_en#paragraph\\_47059](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059), visited Aug 4, 2025.

[29] See *EIB Investment Survey 2023*, [https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230285\\_econ\\_eibis\\_2023\\_eu\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230285_econ_eibis_2023_eu_en.pdf), visited Aug 4, 2025.

[30] 在过去三届美国国会任期(2019~2024年)中,联邦层面颁布了约3,500项立法,而同期欧盟通过了约13,000项法案。同前注[28]。

企业需应对欧盟立法持续累积与频繁变动所导致的监管重叠问题,以及成本高昂的报告要求。就可持续发展报告和尽职调查义务而言,仅《报告标准》就包含 1,052 个数据点,其中 783 个为强制披露数据点。法规定义和要求不明确、不同要求缺乏统一时间安排及缺少对复杂规则的指导进一步加重这一负担。据估算,企业关于可持续发展报告和尽职调查报告成本对于非上市企业约为 15 万欧元,对于上市企业约为 100 万欧元。<sup>[31]</sup> 此外,相关法规对规制范围之外的中小企业也可能带来“涓滴效应”,即大型企业的严格可持续尽职调查、报告等义务,通过供应链等渠道传导,使价值链中的中小企业面临过多的报告要求和难以承受的合规压力。

2024 年 9 月,欧洲央行前行长、意大利前总理德拉吉应欧盟委员会主席冯德莱恩邀请,主持撰写了《欧洲竞争力的未来》报告。<sup>[32]</sup> 报告指出,欧洲正面临关乎生存的挑战,缩小与中美的创新差距、将脱碳与竞争力计划相结合、增强经济安全是提振经济的三大关键。以该报告为基础,欧盟委员会于 2025 年 1 月发布《欧盟竞争力指南》,<sup>[33]</sup> 将重振竞争力列为欧洲未来几年的首要任务,指出欧洲必须通过创新驱动生产力提升的路径,迈向气候中和的未来。“简化监管环境、减轻企业负担、提高速度和灵活性”被该指南列为五大提升竞争力举措之首,具体减负目标为:在未来几年,所有公司至少减负 25%,中小企业至少减负 35%。

## (二) 欧盟首个综合简化法案提案要点

作为简化监管的首个关键行动,欧盟委员会于 2025 年 2 月 26 日公布综合提案,包括一项修订《报告指令》和《尽调指令》的指令提案,<sup>[34]</sup> 一项修订《报告指令》和《尽调指令》适用日期的指令提案,<sup>[35]</sup> 一项关于分类法授权法案的修订草案以及其他条例提案,涵盖可持续金融报告、

[31] 同前注[28]。

[32] 同前注[28]。

[33] See A Competitiveness Compass for the EU, [https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/Competitiveness-compass\\_en](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/Competitiveness-compass_en), visited Aug 4, 2025.

[34] See [https://commission.europa.eu/document/download/892fa84e-d027-439b-8527-72669cc42844\\_en?filename=COM\\_2025\\_81\\_EN.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/892fa84e-d027-439b-8527-72669cc42844_en?filename=COM_2025_81_EN.pdf), visited Aug 4, 2025.

[35] See [https://commission.europa.eu/document/download/0affa9a8-2ac5-46a9-98f8-19205bf61eb5\\_en?filename=COM\\_2025\\_80\\_EN.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/0affa9a8-2ac5-46a9-98f8-19205bf61eb5_en?filename=COM_2025_80_EN.pdf), visited Aug 4, 2025.

尽职调查和分类法等领域的简化措施,旨在通过提升监管框架的相称性与成本效益,增强竞争力并促进经济增长。在制定综合提案的过程中,欧盟委员会以多种方式广泛听取了各方意见,包括召开利益相关方会议、论坛和意见收集等,收到了大量反馈意见,为综合提案提供有益参考。相关建议主要希望降低法规复杂性和行政负担,但也有意见强调法律确定性和监管稳定性的重要性。<sup>[36]</sup>

在可持续发展报告领域,该提案旨在减轻报告负担,并帮助企业更容易实施《报告指令》。主要变化包括:一是缩小适用范围,将强制披露可持续发展报告的企业数量减少约80%,将分类法报告义务限制在适用《尽调指令》的大型企业;<sup>[37]</sup>二是推迟报告要求,将目前在《报告指令》适用范围内、原定于2026年或2027年开始报告的企业的报告要求生效时间延迟两年;三是简化报告内容,将通过授权法案修订《报告标准》,大幅减少其数据点,不再制定特定行业的报告要求,同时为分类法报告引入财务重要性门槛,并将其报告模板内容减少约70%;四是提升灵活性,对于不受强制报告要求约束的企业,可采用适度的自愿标准,并引入分类法“选择加入”制度<sup>[38]</sup>,推进转型融资;五是控制鉴证成本,取消未来将可持续发展报告的鉴证要求从有限保证转为合理保证的可能性。

可持续发展尽职调查领域的主要变化包括:一是缩小尽职调查范围,将系统性尽职调查要求的重点设在直接商业合作伙伴,只有在企业有合理理由认为间接商业伙伴层面已经或可能出现不利影响时,才需要对间接商业伙伴进行尽调;二是推迟报告要求,将大型企业适用《尽调指令》的时间推迟一年,同时将相关指南的发布时间提前一年,让企业有更多时间为实施新框架做准备,并使企业能够更多地借鉴最佳实践;三是降低尽职调查频率要求,将对合作伙伴的定期评估频率从每年一次降低

---

[36] See Commission Staff Working Documents SWD/2025/80 final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52025SC0080>, visited Aug 4, 2025.

[37] 将员工人数不超过1,000人的大型企业和上市中小企业排除在报告范围之外,从而使《报告指令》和《尽调指令》的门槛更协调一致。

[38] 员工超过1,000人且净营业额不超过4.5亿欧元的大型企业,若声称其活动与分类法一致或部分一致,则应披露其营业额和资本支出关键绩效指标,选择披露其运营支出关键绩效指标。此外,该提案允许企业报告仅符合部分分类法技术筛选标准的活动。

到每五年一次；四是提升法规协调性，删除关于减缓气候变化的转型计划的实施要求，使其与《报告指令》保持一致；五是避免“一刀切”处罚，删除最低罚款限额，取消欧盟层面的民事责任。

为避免可持续发展报告和尽职调查义务层层传导至不在适用范围内的中小型企业，减轻中小企业负担，欧盟委员会将欧洲财务报告咨询小组（EFRAG）制定的中小企业自愿标准（EFRAG Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs, VSME，以下简称“自愿标准”）设定为“价值链上限”，<sup>[39]</sup>要求企业不得向其价值链中的中小企业索取超出该自愿标准规定的信息。欧盟委员会同时计划尽快根据自愿标准发布关于自愿可持续发展报告的建议。

总体来看，综合提案从一定程度上体现了科学监管的思路，包括风险和重要性导向、成本与效益的平衡、相称性的考量、法规间的进一步协同以及利益相关方反馈的广泛听取等。

### （三）欧盟综合简化法案提案的影响

该提案的实施，保守估计每年可为企业节省约 63 亿欧元的行政成本。<sup>[40]</sup> 欧盟委员会认为，此举并非放松监管，而是以负担更小的方式实现《欧洲绿色新政》的目标。同时，灵活的规定可以鼓励企业更广泛地自愿应用可持续发展报告，具有较强可持续发展形象的公司可以脱颖而出，处于转型期的企业亦可决定如何传达其转型战略，从而更好地吸引投资。

虽然前期已经过市场意见征询，综合提案的发布仍然引发了市场较大反响。在企业端，一方面，大量企业，特别是重工业行业企业，支持提案带来的减负和灵活性。另一方面，雀巢、联合利华等十余家大型企业发出联名信，指出竞争力提升需要依托政策的可预测性，呼吁避免立法“回退”，以免惩罚那些已建立能力、遵守相关规则的公司。在投资端，超过 200 家金融行业参与者，包括管理总计 6.6 万亿欧元资产的 162 家资产所有者和资产管理公司签署联合声明，呼吁欧盟委员会保持可持续

---

[39] See <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/VSME%20Standard.pdf>, visited Aug 4, 2025.

[40] See [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_25\\_615](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_615), visited Aug 4, 2025.

金融框架的完整性和雄心。气候变化机构投资者组织(IIGCC)、欧洲可持续投资论坛(EUROSIF)和负责任投资原则组织(PRI)支持投资者的呼吁,认为在关键可持续金融框架实施期间对其进行全面修改会引发不确定性,阻碍经济转型,不符合投资者利益。<sup>[41]</sup>由此可见,综合提案在缓解可持续金融监管可能存在的棘轮效应、<sup>[42]</sup>避免企业承受的合规要求持续加码且难逆转,并防止监管要求通过供应链过度传导至中小企业方面有其必要性,但可持续金融法规的“务实校准”在落地过程中仍面临一定挑战。

经过一年立法磋商与谈判,欧盟理事会已于2026年2月24日正式通过简化《报告指令》和《尽调指令》的提案。<sup>[43]</sup>

#### 四、对我国资本市场绿色金融制度体系建设的借鉴与启示

中国和欧盟作为全球最大的两个绿色金融市场,对全球绿色转型具有重要推动作用。欧盟秉持“立法先行”理念,通过出台一系列法律法规,为可持续金融体系构建了坚实且全面的法律框架,不仅实现了对市场的有效规范,而且通过标准的“输出”,紧抓全球气候治理话语权和规则制定权。欧盟近期政策导向则开始更加注重监管适配竞争力需求,以激发产业活力。我国围绕绿色金融“三大功能”与“五大支柱”政策思路构建了绿色金融制度体系,并紧扣做好“五篇大文章”核心任务加快体系完善升级,特别是三大交易所可持续信息披露指引的落地实施为可持续生态建设打下坚实基础。

当前,我国资本市场正处于绿色金融深化发展的关键阶段。欧盟可

---

[41] See <https://www.unpri.org/eu-policy/investor-joint-statement-on-european-commissions-omnibus-legislation/13025.article>, visited Aug 4, 2025.

[42] 同前注[34]。

[43] 相较于欧盟委员会原提案,最终法案进一步减轻企业合规负担,主要包括:对《报告指令》增加净营业额4.5亿欧元门槛,与员工规模等指标共同界定企业适用范围;对《尽调指令》,将企业适用门槛提高至5,000名员工且全球净营业额15亿欧元。See <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2026/470/oj>, visited March 10, 2026.

持续金融制度体系的发展演进路径及其经验与教训对进一步构建既与国际接轨、又立足本土特征的中国特色绿色金融制度体系具有较强的借鉴意义。

### （一）系统构建绿色金融制度体系

在可持续金融战略驱动下,欧盟经过多年探索实践,构建了以可持续经济活动分类法、可持续信息披露及可持续投资工具为三大支柱,并延展至企业价值链和可持续投资链的可持续金融制度体系。中国绿色金融制度体系则以顶层设计为统领:中共中央、国务院于2015年印发《生态文明体制改革总体方案》,首次提出了“构建绿色金融体系”;2016年8月,中国人民银行、中国证监会等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》,确立了我国绿色金融体系建设的顶层架构。经过十年发展,我国资本市场绿色金融制度体系已日益完善,特别是在绿色债券及上市公司可持续信息披露方面,制度配套已较为丰富,并取得了丰硕的实践成果。

借鉴欧盟可持续金融体系“全景图”,充分考虑我国绿色金融发展目标和发展阶段,在持续完善现有制度的基础上,可聚焦以下领域推进制度建设、填补制度空白:一是参考《披露条例》,在上市公司可持续信息披露持续完善的基础上逐步建立针对金融机构和金融产品的可持续信息披露制度;二是参考欧洲气候基准监管,对气候等主题的被动式可持续投资基准进行规范;三是借鉴《股东权利指令》,制定机构投资者参与上市公司ESG治理的相关规范;四是考虑建立上市公司可持续信息披露鉴证及ESG评价监管制度;五是更从更长远期来看,探索构建我国供应链可持续性审查标准体系;六是为可持续信息平台建设提供制度保障。此外,需要加强制度协同配合,形成制度合力。

### （二）稳慎把控绿色金融制度推进节奏与力度

欧盟可持续金融制度框架搭建初期(2018~2020年),法规力度适配、节奏稳健。随着《向可持续经济转型的融资战略》出台,欧盟快速引入复杂的监管要求:《报告指令》将披露义务延伸至所有大型企业和上市中小企业,《尽调指令》要求企业覆盖“全价值链”尽职调查,推进节奏超过市场预期,叠加全球外部环境变化,导致企业合规成本过大,竞争力下滑,制度推行遇到“标准高、落地难”的挑战。综合提案旨在解决前期

失衡问题,提升《报告指令》披露门槛,将尽职调查范围缩至“直接供应链”,并推迟实施时间,但这种回调必将产生额外代价:部分企业前期为适配既有规则投入沉没成本,监管机构因规则反复消耗公信力,市场对可持续金融制度的预期稳定性也受到影响。综合提案公布后的市场争议正是这一复杂性的体现。

欧盟可持续金融制度的发展演进历程表明,制度推进节奏需与市场适应能力同步、力度需与转型阶段匹配,才能实现制度推行的低成本、高效率、可持续,避免监管“棘轮效应”。当前,我国绿色金融体系制度建设正积极稳妥推进<sup>[44]</sup>,未来仍需从长期视角统筹谋划,按照稳慎推进的总体原则,充分考虑我国国情市情、市场主体实践基础和承受能力,有效把控节奏与力度,在气候目标与竞争力现实之间、制度的稳定性与灵活性之间寻求适当的平衡,以保障绿色金融体系持续健康发展。

### (三) 分层推进可持续信息披露制度实施

鉴于中小企业在全球价值链中发挥重要作用,越来越多的利益相关者要求其提升可持续信息披露的透明度、可比性和标准化程度。然而,中小企业在满足披露要求方面面临挑战,难以适用与大型企业同样的披露标准。欧盟现有可持续金融制度对法规正式规制范围之外的中小企业带来的潜在“涓滴效应”被视为行政负担的来源。综合提案因此做出相关调整,将尽职调查要求的重点设在供应链中的直接商业合作伙伴,并将中小企业排除在《报告指令》的规制范围之外,允许中小企业自愿使用一套更简化且适度的标准进行报告,使其能够向银行、大型公司和其他利益相关者提供可持续发展信息,同时将信息需求限制在自愿标准内。该自愿披露制度设计既帮助中小企业识别可持续发展议题、提升可持续竞争力,也解决了可持续发展报告要求对价值链中中小企业的层层传递效应问题。

借鉴欧盟经验,我国在上市公司可持续信息披露制度设计中,需充分考虑上市公司的发展阶段与披露能力,分层推进制度实施,通过强制

---

[44] 目前,我国三大交易所可持续信息披露指引强制披露范围内的公司数量和比例远低于欧盟综合提案中《报告指令》规定的标准。2024年度A股可持续发展报告强制披露主体总数量为412家。

与自愿披露相结合、定性与定量相结合、设置过渡期和缓释措施等方式,增强制度的适应性、有效性和可操作性,尤其要为中小企业提供“做得得到”的路线图,实现成本与效益相匹配。同时,可通过加强指导服务降低中小企业披露成本,引导更多企业结合自身绿色发展进程与能力自愿披露,逐步培育企业绿色发展的主体意识,通过自愿披露与强制披露的有效衔接,为后续逐步扩大强制性披露主体范围奠定实践基础。

(编辑:沈子宜 吴紫君)